

BARINGS

公募股票

結構性主題為東協股市 塑造投資機會

霸菱洞察

有利的人口結構，再加上多項獨特的投資主題，為東協股市創造良好的環境。



SooHai Lim
(林素亥), CFA
亞洲(不含中國)
股票團隊主管



Tiebin Liu(劉鐵彬)
亞洲股票
投資經理



Robert Li(李偉博)
全球股票
客戶投資組合經理

東協是一個獨特的投資地區，主要為投資者提供投資東南亞市場的機會，包括新加坡、印尼、馬來西亞、泰國、菲律賓及越南等股市（圖一）。我們相信多項有利的大趨勢有望推動成長，這對全球供應鏈的前景至關重要，並創造具吸引力的成長機會，長遠而言推動東協地區取得良好表現。

首先，目前東協地區的總人口數排名世界第三，僅次於中國及印度。2023年，東協地區的國內生產總值(GDP)亦是世界上成長最快的地區之一，估計達到4.0%¹。區內的人口規模龐大且相對年輕，加上中產階層財富日漸增多，帶來進一步正面貢獻，而實際上，這已令消費模式發生令人興奮的改變。

圖一：東協是個充滿活力且經濟成長名列前茅的區域

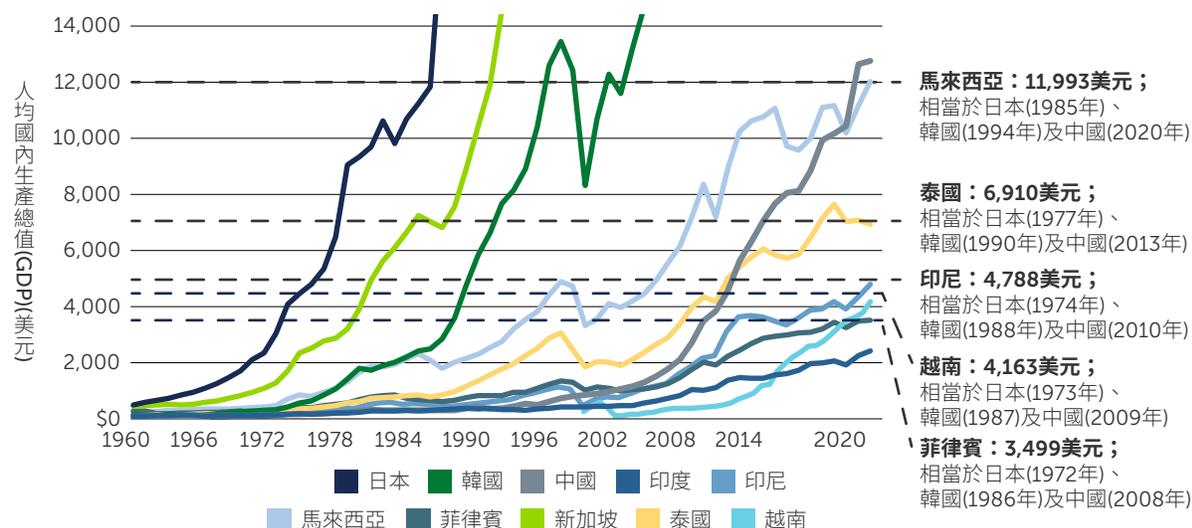


東協是指東南亞成員國的經濟聯盟，旨在加強合作，加速經濟成長。該組織包括一些全球成長最快的經濟體，估計總人口數超過6.5億。

1. 資料來源：國際貨幣基金《世界經濟展望》。截至2023年12月。

這些人口統計狀況，加上區內呈現的多項投資主題，有望為東協當地企業帶來具吸引力的機會；這些投資主題包括消費者行為模式正悄然發生改變、供應鏈增強、技術升級及綠色轉型等，不一而足。儘管與已開發經濟體及新興經濟體相比，這些主題仍處在初期，但鑑於東協地區擁有高度整合的物流網，區內發展可能會加速；該地區可能會效仿中國、韓國及日本等先行者的發展路線（圖二），因為這些國家進入指數型成長期之初，均處在相似的起跑點附近。

圖二：各國的人均國內生產總值(GDP)



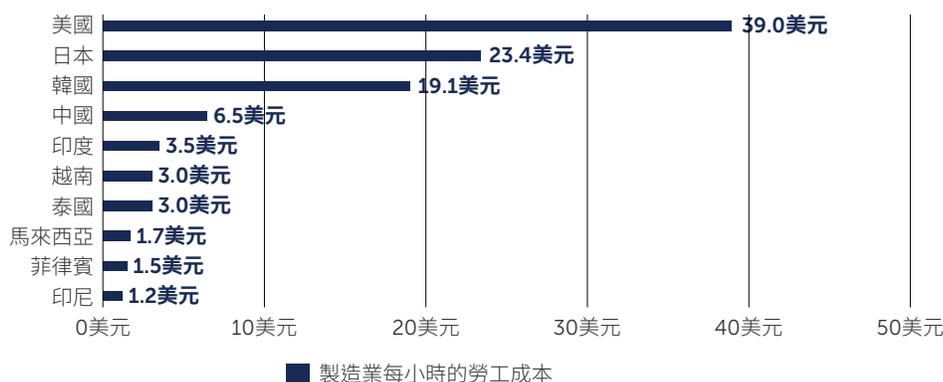
資料來源：世界銀行、Refinitiv及霸菱。截至2023年12月31日。

製造及供應鏈升級

東協為投資者提供投資許多具國際競爭力產業的機會；鑑於全球地緣政治緊張局勢升溫及集中採購本身具有的脆弱性，這些產業有望因全球供應鏈從「準時制」模式向「以防萬一」模式轉變而受惠。如今，許多產業都擁有複雜的供應鏈，同時為了獲得成本優勢，在多個地區採購材料及開展業務，從而亦面對巨大壓力，這令互聯互通成為取得成功的關鍵。在此環境下，東協可憑藉其地理位置優勢，借助傳統航線進入歐洲、美國及中國等市場。

為了把握這一轉變，許多東協國家開始結構性改革(例如下調企業稅以增強經濟競爭力)，同時還擁有相較全球其他國家而言龐大且廉價的勞動力（圖三）。最終，這些因素令東協國家成為低成本製造業中心，從而為當地企業提供分散及發展穩定供應鏈的機會，同時從長遠來看亦能夠減少間接費用。

圖三：東協製造業每小時的勞工成本相對偏低



資料來源：Rockhill Asia、JETRO、KPMG。截至2020年。

由於近期東協與美國的貿易有所增加，市場憂慮新一屆美國政府可能會提高關稅，特別是對越南及泰國等對美貿易順差較大的國家。然而，美國對中國出口商品加徵的關稅可能會相對高於東協出口商品。因此，考慮到生產成本、運輸物流及整體的總影響，東協經濟體對跨國企業而言可能仍將是極具競爭力的製造業中心，因此有望受惠於未來幾年中美貿易緊張局勢可能升級。

多年來，這些不斷變化的全球動態因素一直推動全球海外直接投資流入東協國家。具體而言，該地區佔全球海外直接投資的比例從2011年至2017年疫情爆發前的年均7%、上升至2018年至2022年的10%，以及於最近的2023年更大幅升至28%，特別是半導體、電子及電動車的製造業投資廣泛上升（圖四）。鑑於東協經濟體在2023年僅佔全球國內生產總值(GDP)的3%左右，如此成績確實引人矚目²。

圖四：東協主要經濟體的海外直接投資顯著增加



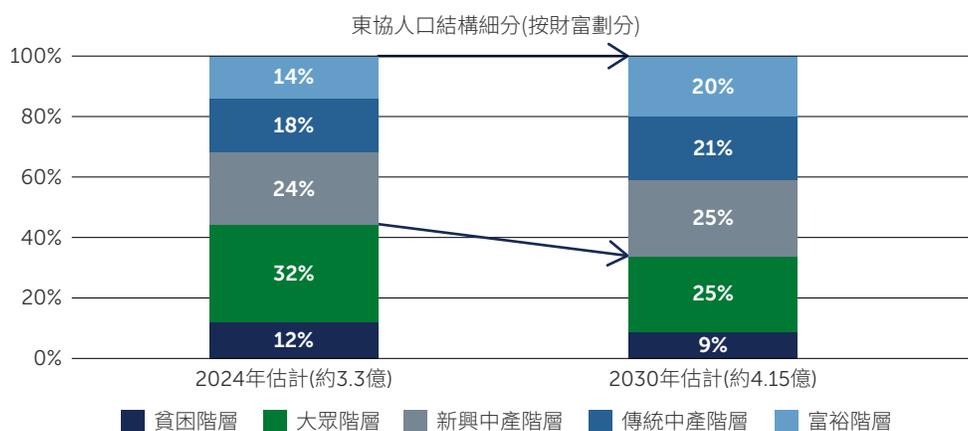
資料來源：世界銀行及霸菱。截至2023年12月31日。

2. 資料來源：世界銀行及霸菱。截至2023年12月31日。

消費者行為改變及科技賦能

隨著收入日益增加，財富亦越來越多，隨之而來的往往是消費者行為模式的改變。預計到2030年，東協國家的中產階層及富裕階層消費者人口將從3.3億成長至4.15億³。如今，區內產品及服務出現高端化趨勢及更多新的選擇，從啤酒到寵物食品，再到醫療旅遊等，不一而足。

圖五：東協中產階層及富裕階層日益壯大



與此同時，東協經濟體的發展恰逢無線數位時代的到來以及智慧型手機滲透率不斷成長(圖六)。智慧型手機及價格實惠的移動互聯網服務正在推動東協經貿互聯互通；如今，許多消費者都可透過智慧型手機享受銀行服務，以及進行線上購物及休閒活動。加上東協地區的富裕人口規模龐大且日漸成長，這代表著一個可以將業務擴展到各種數位服務(例如在線上外賣、網路預約車及數位支付)的獨特機會。

圖六：東協國家互聯網持續發展

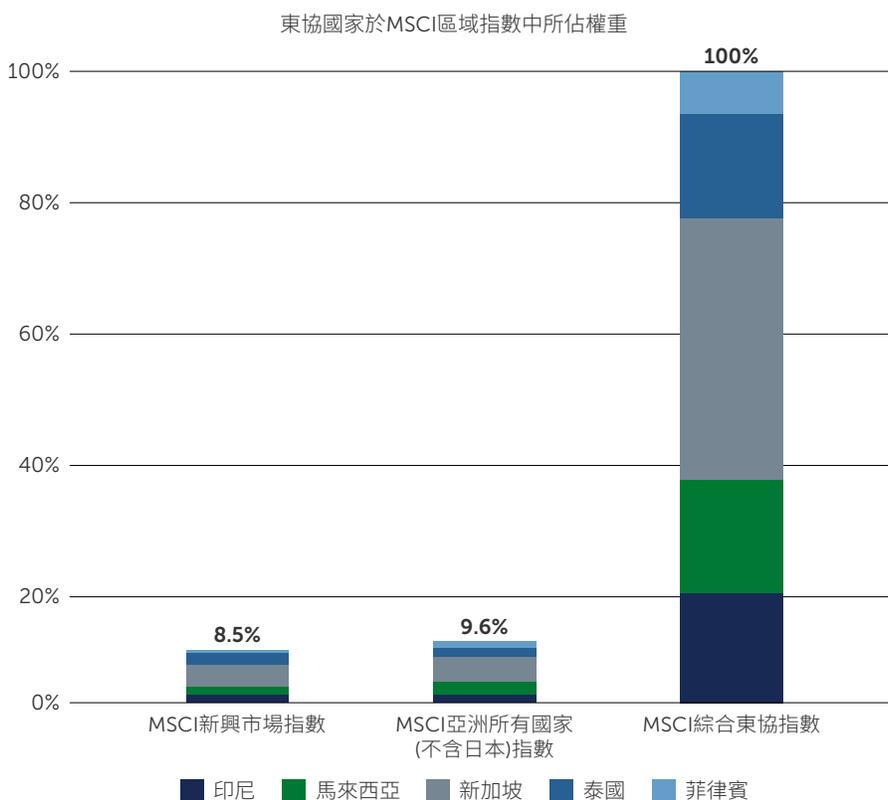


3. 資料來源：BCG。截至2024年2月16日。

東協於全球指數中的代表性有限

由於東協提供管道可投資快速成長的南亞國家，東協股市受到許多投資者青睞，與此同時，我們認為該資產類別亦與現有全球或地區性新興市場策略形成互補。此理由最關鍵的一點，就是東協位於新興市場的「尾端」，在全球新興市場及亞洲(不含日本)市場指數中所佔權重均不到10% (圖七)。這導致重疊及相關性較低，投組納入東協股市可提高中長線經風險調整後的報酬潛力。

圖七：東協僅佔MSCI區域指數的一小部份



資料來源：MSCI、Refinitiv及霸菱。截至2024年12月31日。

「東協在全球新興市場及亞洲(不含日本)市場指數中所佔權重均不到10%。這導致重疊及相關性較低，投組納入東協股市可提高中長線經風險調整後的報酬潛力。」

股市評價具有吸引力

東協股市目前的評價均相對具吸引力，未來12個月預估本益比約為13.3倍，低於過去20年的歷史平均水平（圖八）。與許多新興市場及已開發市場的股市相比，此本益比亦相對較低。隨著全球總體經濟開始恢復正常，加上企業盈餘成長好轉，東協股市有機會獲得正面的評價重估。

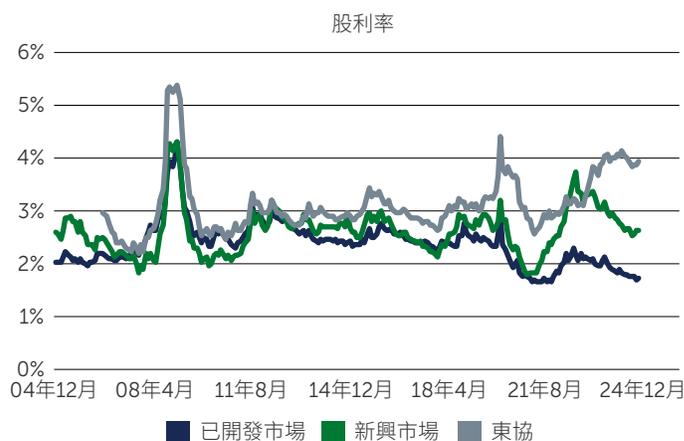
圖八：無論與歷史相比還是與新興市場及已開發市場相比，東協評價均具吸引力



資料來源：MSCI、Refinitiv及霸菱。截至2024年12月31日。

與此同時，東協股市的股利率約為3.9%，是亞洲地區最高，且遠高於整體已開發市場或新興市場（圖九）。強勁的股利在波動環境下可提供防禦潛力，而於利率下降時亦可提供具吸引力的可選擇性。

圖九：東協股利率具吸引力(與新興市場及已開發市場對比)



資料來源：MSCI、Refinitiv及霸菱。截至2024年12月31日。

重要啟示

目前，東協地區內有許多有利的結構性趨勢，為東協股市製造投資機會，其中多個趨勢於近年來正加速發展。於此環境下，東協企業有望從中受惠，特別是那些直接或間接受惠於供應鏈多元化、國內消費及技術升級的企業。我們認為這些都屬長遠轉變，將會繼續為東協股市提供良好支持。

儘管短期內全球市場仍存在風險，但東協經濟體有望從未來十年結構性大趨勢中受惠。此外，與過往相比，目前的評價處於合理水平。這為長線投資者帶來具吸引力的買入點，以投資於各個具強勁成長潛力、但被低估的企業。

霸菱為一家管理4,213億美元*資產的全球投資管理公司，與機構、保險和中介客戶合作，並透過靈活的融資解決方案支持領先企業。作為美國萬通(MassMutual)的子公司，利用其全球規模以及公開和私募固定收益、實體資產和資本解決方案方面的能力，力求提供超額報酬。

【霸菱投顧 獨立經營管理】

霸菱證券投資顧問股份有限公司 台北市基隆路一段 333 號 21 樓 2112 室
一百零六金管投顧新字第零零貳號 0800 062 068

本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本基金無受存款保險、保險安定基金或其他相關保障機制之保障。基金投資可能產生的最大損失為全部本金，投資人需自負盈虧。如因基金投資產生紛爭，投資人可先向本公司提出申訴，投資人不接受本公司申訴處理結果或未在三十日內處理回覆時，投資人可在處理結果或期限屆滿之日六十日內再向「金融消費評議中心」申請評議。所提供之資料僅供參考，此所提供之資料、建議或預測乃基於或來自相信為可靠之消息來源。然而，本公司並不保證其準確及完整性。該等資料、建議或預測將根據市場情況而隨時更改。本公司不保證其預測將可實現，並不對任何人因使用任何此提供之資料、建議或預測所引起之損失而負責。本文提及之經濟走勢預測亦不代表相關基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用（境外基金含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢或向霸菱投顧索閱。本基金投資涉及投資於新興市場部份，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。

了解更多詳情，請瀏覽 [BARINGS.COM](https://www.barings.com)

*截至2024年12月31日

TW25-4233244 出刊日期：2025年2月11日